



TITLE:

ロバートソンの景氣理論

AUTHOR(S):

伊藤, 史朗

CITATION:

伊藤, 史朗. ロバートソンの景氣理論. 經濟論叢 1951, 68(1-3): 25-63

ISSUE DATE:

1951-09

URL:

<https://doi.org/10.14989/132231>

RIGHT:

京都大學經濟學會

經濟論叢

第六十八卷 第一・二・三號

商業資本に關する一考察……………松 井 清

ロバートソンの景氣理論……………伊 藤 史 朗

變動過程の乘數分析……………市 村 眞 一

社會政策における「政治」と「經濟」……………岸 本 英 太 郎

ヴェブレンの資本主義論……………松 尾 博

昭和二十六年九月

ロバートソンの景氣理論

伊 藤 史 朗

序

I ロバートソンの景氣理論の問題構成

I 實物的波及過程の分析

1 實物的需要彈力性の概念

2 一般の過剰生産の實物經濟的考察

II 貨幣的波及過程の分析

1 信用創造の資本形成效果と價格水準

2 景氣變動の貨幣經濟的考察

IV 景氣政策との關係に於けるロバートソンの理論の特徴

序

景氣理論に於いて支配的地位を占める過剰投資説内部に於いても、ビグイ・ロバートソン等の景氣理論はツガン・シュビートホフ・ハイエク等によつて代表される典型的な過剰投資理論に對立して劔橋學派の景氣理論と呼ばれる一つの流れを形成している。現代經濟變動理論の飛躍的發展を準備し、その主流をなしたのはこの劔橋學

派の景氣理論であると言われるが、ロバートソンの景氣理論はその代表的なるものの一つであると言ふことが出来る。本稿に於いては、ロバートソンの景氣理論 (D. H. Robertson: A Study of Industrial Fluctuation, 1915: Banking Policy and The Price Level, 1st ed. 1936) を問題とするが、それによつて劔橋學派の景氣理論の性格が明かにされると共に、それがツガン・シュビートホフ等の過剩投資理論と如何なる點に於いて對立するかが明かにされるであらう。(註)

ロバートソンの景氣理論の問題構成は、ビグーのそれと共に、景氣理論の模範的なものと考えられるが、ロバートソンはその問題構成に従つて實物的波及過程と貨幣的波及過程とを區別し、實物的波及過程の分析要具としては需要弾力性の概念を採用し、一方、貨幣的波及過程の分析にあたつては期間分析的方法を採用した。而して、この二つの理論を綜合して現實の景氣變動を全面的に分析する理論を與え、そこから景氣政策に對する指針を求めることがロバートソンの目的であつた。以下に於いて、吾々はロバートソンの理論を再構成しつつ、之等の内容を詳細に説明して、その景氣理論の全貌を明かにしようと思ふ。

(註) 勿論言う迄もなく、劔橋學派内部に於いてもすべての點について統一の見解があるわけではない。特に、ロバートソンとケインズの間には著名なる論争があり、これを通じて經濟變動理論に多くの收穫が齎されたが、このロバートソン對ケインズの問題はそれ自體別個の考察を必要とする。従つて、本稿に於いてはその問題に深く立入り得ないが、なおこの問題に對して若干の手懸りを與えることが出来るであらう。

I ロバートソンの景氣理論の問題構成

以下に於いて、ロバートソンの景氣理論を體系的に再構成しながら紹介するにあつて、先ずその景氣理論の

問題構成に就いて述べておかなければならぬ。蓋し、ロバートソンの問題構成は景氣理論に於ける模範的なものであり、且つ、以下の分析はこの原理的構成との關聯に於いて把握するとき、その意義が一層明確にされるからである。その景氣理論の問題構成を確立した點に於いて、ロバートソンの意義は高く評價されなければならぬが、彼自身は、この點に關して、本質的に同じ立場に立つビグーほど明確に述べてはいない。従つて、以下、ビグーの敘述を參照しながらロバートソンの景氣理論の問題構成について述べることにする。^(註二)

經濟の前進は不斷に變動に曝され、生産の擴張と收縮とが波動的に行われると共に、それにつれて經濟の他の諸方面に於いても一齊に波動が起る。このような所謂景氣變動に於いて、吾々が分析の焦點を向けるものは生産に於ける擴大、收縮の波であるが、この生産の波に於いて、その始發的原因となるものと、始發的原因がそれに作用して景氣の波を惹起すべき條件とが區別される。即ち、生産に於ける擴大、收縮の交替的生起と云う波動が起る爲には、かかる生産活動の變動を惹起すべき誘因が産業に與えられなければならぬが、吾々はこの誘因となるものを景氣の波の始發的原因 (initiating cause, initial impulse) と呼び、それが如何なるものであるかを、先ず考察する。しかし乍ら、この始發的原因が作用して、經濟システム全體にその効果を及ぼして行くに際しては、一定の産業側及び貨幣側の條件複合體 (a certain complex of industrial and monetary conditions) に働きかけ、一定の始發的原因が與えられた時、それが如何なる効果を及ぼすかはかかる條件複合體によつて決められる。従つて、吾々は次にこの條件複合體について考察し、始發的原因が如何に産業一般に波及し、如何にそれによつて波及過程が影響を受けるかを明かにしなければならぬ。フリツシュにならつて、始發的原因に關する考察を衝擊の問題 (Impulse Problem) と呼ぶならば、これは、波及の問題 (Propagation Problem, Repercussion Problem) と呼ぶことが出来る。「波

及の問題は、一定の始發的原因から出發した場合に、如何なる波動が生ずるかを、經濟システムの構造的性質 (structural properties) より明かにすることである。³⁾「景氣變動の問題に於いて、先ず、衝擊の問題と波及の問題が區別されるのである。

次に、ロバートソンは財貨側の事情と貨幣側の事情を區別して考察するから、波及の問題は實物的波及過程 (real process of repercussion) と貨幣的波及過程 (monetary process of repercussion) に分けられる。^(註1)即ち、始發的原因が作用するに際して働きかける産業側・貨幣側の條件を考察するにあつて、先ず、貨幣の作用を捨象して、始發的原因が如何に財貨側の條件によつてその効果を經濟システム全體に及ぼし産業一般の生産活動の變動を惹起するか、特定の産業に生じた變動が産業相互間の、或は財相互間の關係によつて他の産業に波及してゆく過程を分析する。(實物的波及過程の分析)。他方、貨幣側の事情が財貨側の事情と共に、始發的原因が作用する場合の條件であり、この貨幣側の事情の如何によつて、始發的原因が惹起すべき變動は異つた影響を受けることは無視出來ない。即ち、貨幣經濟に於いては、生産活動の變動は貨幣の流れに於ける變化を伴うが、それは貨幣・信用機構を通じて經濟全般に變動を及ぼして行く。この意味に於いて、かかる貨幣側の事情の變化はそれ自身景氣變動の原因と見做し得るが、この波及過程は貨幣的波及過程として實物的波及過程と區別して分析されるのである。

しかも、次節以下に於いて述べるように、これ等の過程は各々、方法的に異なる理論を以て分析され、兩者は夫々いゝわば部分理論 (partial theory) を構成するに過ぎないのである。貨幣經濟に於いて、貨幣が經濟の中で作用する仕方を全體的に把える爲に、貨幣側の事情と財貨側の事情を分離して取扱う部分理論に對して、「一般理論」 (general theory) の必要が主張されるにも拘らず、かかる區別が採用される所以は、一方に於いて、一定の生産の

變動は産業組織の技術的・制度的構造そのものに根ざしたものであつて、如何なる貨幣側の操作の下に於いても、なお、かかる變動は生ずるとする見解に基ずいて居り、他方に於いて、貨幣側の變動は財貨側の變動と獨立に起り得ると云う認識に基ずいて居る。しかも、複雑なる現實の景氣變動過程を效果的に分析する爲に、かかる區別に基ずく部分理論の適用が、一般理論に比して、一面に於いて有効であると考えられるのである。この點については、勿論、以下實際の分析を通じて吟味されなければならない。

(註一) ピグーの見解は A. C. Pigou ; *Industrial Fluctuations*, 2nd ed. 1929, (特に Part I, Chap. I, III, IV) に見られる。ロバートソンに於ては、問題構成そのものについて述べられてゐるが Banking Policy and the Price Level はその問題構成を明確に示してゐる。なお、衝擊の問題と波及の問題の同様の區別に基づいて「トリッキン」はこの問題を一層精密な形で取扱つてゐる。R. Frisch ; *Propagation Problems and Impulse Problems in Dynamic Economics*, in "Economic Essays in Honour of Gustav Cassel", 1933, pp. 171—205. 青山教授「トリッキン」の數學的動態理論「經濟變動理論の研究第一」卷一九四一、七四—八四頁參照。

(註二) ピグーに於いては、實物的波及過程、貨幣的波及過程と共に、心理的波及過程が獨立なものとして區別される。

- (1) Pigou ; *Industrial Fluctuations*, 2nd ed. 1929, p. 24.
- (2) R. Frisch ; *Propagation Problems and Impulse Problem in Dynamic Economics*, in "Economic Essays in Honour of Gustav Cassel", 1933, p. 171.
- (3) Pigou ; *ibid.*, p. 99.
- (4) 後述 II・2、IV 參照。

II 實物的波及過程の分析

景氣變動と稱せられる産業の一般的な擴張及び收縮の過程は如何にして生起するか。景氣變動の衝擊——景氣の波の始發的原因——は或る特定の産業に於いて不斷に與えられるが、かかる經濟の局部に與えられる衝擊が如何にして産業の一般的な變動と云う經濟システム全體を通ずる運動を引起し得るか。波及の問題は景氣理論に於いて中心的地位を占める。しかも、上記の問題構成に従えば、貨幣的要素を捨象して財貨側の事情より波及過程を分析すること、即ち、實物的波及過程の分析が先ず果されなければならぬ課題である。この問題に答える爲に用いられるものがロバートソンに於ける需要の弾力性の概念に他ならない。本節に於いては、この理論の内容を明かにし、更に、かかる理論を適用して如何に景氣變動の具體的な問題が分析されるかを述べようと思ふ。

1 實物的需要彈力性の概念

順序として、先ず、景氣變動の始發的原因となるところの個々の産業の生産活動の擴大或は收縮に對する誘因について簡單に述べておこう。(註1)

(a) 生産費の變化。生産費の低下は生産擴張をうながし、その上昇は生産縮少の誘因となることは言う迄もない。しかも、沈滞末期に於いては勞働の能率の上昇、生産技術の向上、機械・設備の改善に基づく生産費の低下があり、他方、好況の進行に伴つて未熟練勞働者の使用等による勞働能率の低下、舊式な非能率的な機械設備の利用、放漫な經營等に基づく生産費の上昇が起る事は一般に認められたる事實である。このことは景氣變動の循環性を説明する如くであるが、この場合には生産費の變化がそれ自身獨立な景氣變動の始發的原因であるとは考え難い。しかし乍ら、種々の事情(發明・發見等)に基づく生産費の變化が始發的原因として、生産活動の變動に對する

誘因として作用することは認められる。²⁹⁾

(b) 生産物と引換えに獲得する商品に對する欲求の變化。各經濟主體は、すべて何等かの働き (effort) を支出して生産活動を行うが、この生産活動の基準は、生産された生産物と他の商品との交換を通じて效用の極大を求めることである。即ち、エフオートの限界非效用と獲得する商品の限界效用とが一致するようにエフオートを支出する。従つて、生産物と引換えに獲得する商品に對する欲求が増大すれば、他の事情に變化がない限り、生産の爲に支出するエフオートの量は増加する。反對に、欲求の低下はエフオートの量を減少せしめる。^(註二)

(註一) ロバートソン自身の敘述は、このように明確に衝擊の問題と波及の問題を區別しては居ない。彼は個々の産業に對する生産活動變動の誘因として次の三つを挙げる。(1) 生産費の變化 (2) 生産物と引換えに獲得する商品に對する欲求の變化 (3) 相對價格の變化。しかし乍ら、相對價格の變化の項目の下に取扱われるのは、結局、或産業に於ける事情の變化の他の産業への波及の過程の分析であつて、吾々の所謂波及の問題に他ならない。而して、相對價格變動の原因として挙げられる或産業に於ける生産費の變化、或は欲求の變化、豐作等が所謂景氣の波の始發的原因であるが、この點に關するロバートソンの敘述の方法は著しくその理論の理解を困難ならしめてゐるに思われる。従つて、吾々は、この點を明確にする爲に先ず景氣變動の始發的原因について述べ、次いで、波及過程の分析を考察しようと思う。

(註二) ロバートソンに於いては、各産業の生産活動は平等な協同者のグループ (industrial group of equal copartners) によつて管理される様な經濟システムが假定される。従つて、そこでは家計と企業の區別は必要ではない。この様な經濟主體が生産の爲に支出するエフオートには單に勞働だけでなく、その生産に要した機械設備、原料等もすべてエフオートで表わして含められる。この點の説明はロバートソンに於いてグラフィカルに示されている。³⁰⁾

なお、景氣變動の分析に於いて、考察の焦點は生産の變動におかれるが、屢々繁榮と沈滞の標準として生産活動の強度が用いられる。しかし乍ら、生産活動の強度は結局生産の爲に支出されるエフオートの量、或は生産されたる財の量の測られなければならない。エフオートの量を以て雇傭水準を示すものとするならば、このことは景氣變動の指標として生産水準又は雇傭水

準が採られることを示す。但し、ロバートソンに於けるエフォートは單なる勞働 (labour) とは異つた概念であり、しかも、その供給は彈力的であることが假定されている。このエフォートの供給が彈力的であると考えられていることは後の議論に於いて決定的に重要な前提となる。

- (1) G. Haberler ; Prosperity and Depression, 3rd ed., enlarged by Part II, 1946, pp. 106—110.
- (2) この點の詳細なる説明は、Robertson ; A Study of Industrial Fluctuation, Chap. II 參照。
- (3) Robertson ; A Study, pp. 132—134, Banking Policy and the Price Level, pp. 12—13.
- (4) Cf. Haberler, *ibid.*, pp. 258—264.

さて、景氣變動の始發的原因是、この様にして一定の産業の生産活動の擴大、收縮を惹起するが、しかば、かかる個々の産業に於ける事情の變化は如何にして産業一般の好況或は不況を引き起すことが出来るか。或産業に於ける繁榮は他の産業の犠牲によつてのみ可能であり、全體としての産業の生産活動を變化せしめ得ぬのではないか。この批判に答えて、産業の一般的好況を説明する爲には、或る産業の繁榮が他の産業の繁榮を齎らす波及過程を分析しなければならぬ。しかも、それは實物的波及過程である。

この爲に、先ず、貨幣が存在せず、取引はすべて物々交換によつて行われる實物經濟を想定する。従つて、ここでは或る特定産業に於ける生産の擴大、收縮はすべて相對價格の變動としてあらわれるから、問題は或商品の相對價格の變動より、財相互間の關係に基いて他の産業に於ける生産活動の擴大、收縮と云う現象を説明することとなる。

今、何等かの事情によつてA産業の生産が擴大したとしよう。他の産業Bの生産物のA生産物で表わされた相對價格（即ち、B産業の生産物一單位と交換されるA生産物の量）は騰貴するであろう。かかる價格の變動によつてB

産業が如何なる影響を受けるかは、B産業のA生産物に對する需要の弾力性如何によつて決定される。B産業のA生産物に對する需要量を x 、B生産物で表わしたA生産物の相對價格を p とすれば、 p_x はB産業がA生産物購入の爲に支出しようとするB生産物の量であるが

$$\frac{dx}{dp} (p_x) = x + p \frac{dx}{dp} = x(1 - \epsilon) : \epsilon = -p \frac{dx}{dx} \text{であるから、}$$

p が下落する場合には、需要の弾力性が1より大であるか、小であるかに従つて p_x は増加し或は減少する。従つてB生産物で表わされたA生産物の相對價格 p の下落(即ち、A産業の生産擴大に基くA生産物で表わされたB生産物の相對價格の騰貴)は、B産業のA生産物に對する需要の弾力性が1より大なる場合には、B産業がA生産物購入の爲に支出しようとするその生産物の量の増加を齎らす。かかるA生産物購入の爲に支出しようとするB生産物の増加は、單に他の財の購入を差控えてそれより轉用した部分よりなるだけでなく、エフォートの正味の増加による生産物増分をも含むことになるであらう。かくて、A生産物で表わされたB生産物の相對價格の騰貴はB産業の支出するエフォートの量の増加を齎らすこととなるのである。この意味に於いて、この需要の弾力性はエフォートで表わした實物的需要の弾力性 (elasticity of demand in terms of effort, real elasticity of demand) と呼ぶことが出来る。實物的需要弾力性が1より大である場合には、A産業の生産擴大はB産業の生産擴張の誘因となる。即ち、一産業の繁榮は他の産業の犠牲によつて可能であるのではなく、或産業の繁榮が他の産業を齎らすことも可能なのである。反對に、實物的需要の弾力性が1より小なる場合には、一産業の生産擴張は却つて、他の産業の生産減少の誘因となるであらう。

實物的需要弾力性の概念によつて、實物的波及過程の分析要具は與えられた。^(註三)しからは、それは如何なる具體的な問題に適用されるかを次に述べよう。

農業に於ける豊作は農産物に對する生産物の一般的な價值上昇を齎すが、通常、農産物に對する需要の弾力性は1より大であると考えられるから、豊作は工業活動の擴張を刺激するであろう。景氣變動に關する農業原因説 (Harvest Theory) は豊作と繁榮が、又凶作と沈滞が因果關係を有することを主張するものであるが、これに對して加えられる「豊作は購買力の工業より農業への移轉を齎らすだけで、購買力總額が不變なる限り、産業一般の生産活動は不變に止まる」と云う批判に對して、以上の弾力性分析は農業原因説に反批判の理論的基礎を與える。しかし乍ら、明かに需要の弾力性が1より小なる時には、豊作は却つて工業活動の收縮の原因となり得る。事實、農産物に對する需要の弾力性が、その時々事情に依つて異つた値をとり、それによつて收獲の變動が工業活動に對して種々なる影響を及ぼした事實をロバートソンは詳細に説明している³⁾。従つて、もし收獲の波と云うものがあるとしても、それは工業生産の波の完全なる説明を與えるものではない。しかし、實物的需要の弾力性の概念は農業生産に於ける變動が景氣變動の種々なる段階が起る時點と、その強度の決定に屬々影響を與えることを明かにする⁴⁾。

或産業に於いて生産擴張の誘因が與えられるならば、その産業の生産が増加することは上述の如くであるが、弾力性分析は、各産業の相互の生産物に對する需要の弾力性が1より大であることを假定するならば、かかる一部の産業に於ける生産の變動が各産業の生産活動擴張に對する誘因となり、産業一般の生産擴張を惹起し得ることを明かにした^(註四)。今、間接消費財(鉄鐵・煉瓦・セメント・木材等ロバートソンの所謂 basic constructional materials) の生産費が低下したとするならば、殆んどすべての産業は(資本財産のみならず消費財産も) 間接消費財と關聯しているから、間接消費財産の生産費の低下による生産擴張が恐らく大部分の産業の生産擴張の誘因となり、産業

一般の好況を齎らすこととなるであろう。他方、若干の産業に於いて固定的生産設備の換業費が低下した場合を考へるならば、この場合には生産費の低下が直接的にその産業の生産擴張をうながすだけでなく、かかる操業費の低下はその固定的生産設備に對する欲求を増加せしめることによつて間接的にその産業の生産擴張の誘因となる。この結果、固定的生産設備に對する需要の増加、従つてその相對價格の騰貴が固定資本財産業の生産擴張を齎らし、更に影響は間接消費財産業に及ぶ。^(註五)

しかし乍ら、各産業の相互の生産物に對する需要の弾力性が常に1より大であると考へられてはならない。事實、不況に於いて、その生産物に對する需要が非彈力的となる産業が存在し、かかる産業の過剰生産より産業の一般の沈滞が生ずるのである。次に、この一般的過剰生産の實物經濟的考察に進もう。

(註三) 以上の分析は物々交換の實物經濟を假定して進められ、従つて、需要の弾力性を定義するにあつて、變動が考えられる價格はB商品であらわしたA商品の相對價格であつたが、今、貨幣經濟を考へ、貨幣であらわしたA商品の相對的變動でA商品に對する需要量の相對的變動を除した通常の貨幣的需要の弾力性を用いても差支えない。A商品の増加に伴つてその貨幣價格が下落するとしよう。B産業のA商品に對する(貨幣的)需要の弾力性が1より大である時、A商品の價格の變動にも拘らず他の商品の價格は不變であり、B産業の貨幣保有量及びA以外の財に對する需要量も不變であるか或はA商品の需要量の變動率より小なる比率で變動すると假定するならば、B産業はその生産物の供給を増加せしめなければならぬであらう。

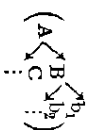
之に對してハーバラーは次の如く言う。「農産物と交換に支拂われる工産物の増加或は減少は工産物の生産に於けるそれだけの増加或は減少を表わしていると考えらるならば、農産物に對する需要の弾力性というのは工業側が農産物の種々變化する量と交換に差出す財を生産する爲に支出するエフオート或は生産活動の量に關聯しているように思われる。かくて工業側の農産物に對するエフオートで表わした需要の弾力性を一定と假定することによつて、生産物は收獲の變動に如何に適應するかの知識を假定しているのである。しかし、需要の弾力性は未知數であるから、前以て假定されてはならない。」^(註六) たしかに、貨幣的

需要の弾力性を考える場合に於いても、それは結局エフオートの最と關聯しなければならぬという意味に於いて、實物的需要の弾力性であるということが出来る。しかし乍ら、かかる需要の弾力性は、その時々市場状況に依存し乍ら、心理的、制度的に決まるところの構造常數であつて、ハーバリーの言う如く問題の解ではない。

しかし乍ら、ロバートソンの需要の弾力性の概念による分析は二つの財にのみ注目して適用され、A商品の價格變動に基いて、他の財の價格が變動する場合、或はそれによつてB産業のA商品以外の財に對する需要が變動する場合、B産業及び他の産業が如何なる影響を受けるか、を同時に追跡することは困難である。一般均衡理論の立場がすべての財を遇する波及を考慮に入れて問題を取扱うことを可能ならしめてゐることを思ふならば、ロバートソンの理論にはなほ弱點が存することを認めなければならぬ。

なお、以上の分析に於いて、價格の變動というのは豫想された價格の變動であり、生産の増加というのは、さしあたり、それだけの生産計畫の擴張を意味するものと考えるのが妥當である。A産業に於ける事情の變化に基いて、B産業はその價格がある値をとるであろうと豫想し、(恐らく、B産業はA産業の生産擴張の結果、B生産物の相對價格は騰貴すると豫想するであろう)之に基いて自己の生産計畫を立てる。かかる變動の結果成立する現實の價格は、この生産計畫の實現と共に、供給側の事情も作用して確立される。従つて「以上の議論は農産物と工産物との間の交換比例の決定に當つて、工業側の農産物需要の作用のみを見て、農業側の農産物供給の作用を看過してゐる」という批判は的外れてゐる。

(註四) A産業の生産物はB産業に於いてのみ需要され、B産業の生産物はC産業に於いてのみ、C生産物はD産業に於いてのみ……需要される如き産業間の連繋がある場合には、A産業の事情の變化は順次に之等の産業に波及して行く(A→B→C→D……)。A産業の生産物が他の産業B、C、D……に於いて需要されるならば、A産業の事情の變化は直接的に之等の産業に波及するが、B産業が更に b_1 、 b_2 ……産業と連繋しているならば、A産業は間接的に之等の産業にも影響を及ぼす。現實に於いて、一部の産業に與えられた始發的原因がどこまで波及して行くかは、始發的原因が如何なる産業に與えられるか、各産業が如何に連繋しているか、によつて限定される。



(註五) 景氣變動の始發的原因となるところの商品に對する欲求の變化は消費財に於いても一般的且斷續的に起る場合が考えられるけれども、景氣變動に於いて、一層重要な意義を持つてゐるのは固定的生産設備である。蓋し、固定的生産設備に對する欲求はその見込限界生産力に依存して居り、かかる豫想は容易に變動し得るからである。⁹⁾ 又、消費財に對する需要の増加は、加速度の法則によつて、何倍かの固定的生産設備を必要とするに至る。¹⁰⁾ 従つて、景氣變動に於いて、中心的地位を占めるのは固定的生産設備を多量に要する産業であり、吾々の考察に於いても、重點はかかる資本財産業を中心とする景氣變動 (construal cycle) にかかれる。

なお、加速度の法則が現實に作用するに當つて表すべき制限に關するロバートソンの見解は注目に値するが、ここには立入らなす。

- (1) Robertson ; A Study, p. 131.
- (2) *Ibid.*, pp. 133—137.
- (3) Robertson ; Banking Policy, pp. 15—16.
- (4) *Ibid.*, pp. 11—12.
- (5) Haberler ; *ibid.*, p. 157.
- (6) 青山教授「實物的波及過程の彈性分析」經濟論叢、一九四二年、一五—一六頁。
- (7) Robertson ; *ibid.*, p. 33.
- (8) Cf. Pignon ; *ibid.*, pp. 67—68.
- (9) Robertson ; A Study, pp. 156—157.
- (10) *Ibid.*, Chap. 2, Banking Policy, p. 11.
- (11) この點については、青山教授「景氣循環過程に於ける資本財産業と消費財産業」經濟變動理論の研究、第二卷參照。

2

一般的過剰生産の實物經濟的考察

以上の分析によつて、貨幣の作用を捨象した實物經濟に於いても、需要の彈性性が1に等しくない限り、衝擊

が經濟の一部に與えられるならば産業一般の生産活動は不斷に變動をつづけるものであることが示された。しかも、この需要の彈力性は財相互間の生産技術的事情に基く縱の關係、代用・補充に基く横の關係、即ち財貨側の構造的特徴を表わす所謂構造常數 (structural parameter) である。この意味に於いて、かかる事情に基く適度なる生産の變動 (appropriate fluctuations of output) は、現在の經濟組織の下に於いては、正當な (justifiable) ものと見做される。換言すれば、生産の合理的な水準 (rational or optimum rate of industrial output) は一定の波動をもつものであると考えられるのである。

しかし乍ら、現實に於いては、生産の變動がかかる正當な水準を越えて過度に進行する事情が存する。即ち、まず生産に於ける懷妊期間 (period of gestation) である。生産擴張の計畫が現實の生産の増加となつてあらわれるまでには一定の期間を必要とするが、この結果生産擴張の誘因は過大に見積もられ、所謂合理的錯誤に基いて生産擴張は過度に進行する、それと共に、資本設備の分割の困難なこと (例えば鐵道の場合など)、及び剛直性 (inflexibility 操短の困難) 等の事情は、特に資本財産業に於いて、生産の變動が過度に進行する原因となる。更に、貨幣の作用を別としても、樂觀、悲觀の人氣の動きが過度の生産變動の進行を助長する。(心理的波及過程)。

かくて、一旦景氣上昇の衝擊が一部の産業に與えられるならば、産業一般の生産活動の擴張を惹起し、一般的好況を齎すが、更に、それは過度に進行する傾向があるのである。しからば、生産の過度の擴張 (inappropriate expansion of industrial output) と云ふことの意義はロバートソンに於いて如何に考えられているか。

投資活動の本質は現在の消費を斷念して、將來に於ける報酬を準備することにあるから、懷妊期間による生産の遅れによつて生産物が將來も高價であると豫想される限り、投資は増大し生産擴張は続けられる。しかし乍ら、

生産の過度なる擴張の結果、やがて此等の擴張計畫は行詰るに至る。それは、生産擴張の計畫は懷妊期間の終了と共に現實の生産高の増加となつてあらわれるが、生産擴張の誘因が過大に見積もられた結果、その生産物の價值が豫想された價值以下になり、それから得られる満足は投資の爲に支拂つた犠牲を償ふことが判明するに至つて投資活動が行詰るからである。ロバートソンに於いて、過剰投資とはかくの如き事態を意味するものとされる。過剰投資は主として擴張の中心となつた資本財産に於いて行われる。かかる事態に於いて、この産業の生産物に對する需要が非弾力的であるならば、擴張の計畫は中途に於いて放棄されると共に、それ以上生産を続けることは過剰投資によつて蒙つた損失を一層大きくすることになるであろうから、生産の收縮を餘儀なくされる。一方、この産業の過剰生産は、その生産物に對して非弾力的なる需要を有する産業に對する生産縮少の誘因となる。蓋し、かかる産業に於いても、それ以上の生産を續けるならば、生産の結果は生産の爲に支拂う犠牲を償わず、却つて損失を蒙ることとなるからである。この意味に於いて、この産業も亦過剰生産の状態にあるのである。各産業の相互の生産物に對する需要の弾力性が1より小となるに至るならば、各産業が好況に於いて擴張された生産規模を維持することは正に「一般的過剰生産」を意味することとなる。^(奥註1)従つて、そこから景氣は下降に轉じ、生産收縮の過程が始まる。

現實の景氣變動に於いて、不況と共に、その生産物に對する需要が非弾力的となる二つの、しかもすべての産業に影響を有し景氣變動に於いて重要な地位を占める産業がある。固定的生産設備を生産する産業と運輸業である。固定的生産設備は好況中の生産擴張によつて各産業に於いて増設されて、いわば飽和状態 (saturation point) に達して居り、又、運送を必要とする財の量には限界があり、通常の商品に對する需要と異つて、運送用役に對す

る需要には物理的限界があるから、それらの産業の規模が過度に擴張されるならば、その生産物に對する需要は非彈力的となるのである。従つて、之等の産業の過剰生産は容易に他の大部分の産業に波及して、その生産收縮の誘因を與えることとなる。

(註一) 過剰投資を豫想と現實の背離によつて規定した點に於いて、ロバートソンの理論は販路法則批判として正しい着眼點を持つものであると言われるが、更に、實物的需要の彈力性の概念の適用によつて、實物經濟に於ける一般的過剰生産の理論的可能性が説明される。之に依つて、一般的過剰生産の可能性を否定する販路法則は全面的に批判される。過剰生産を效用と犠牲（負の效用）の對比によつて規定することによつて販路法則は可能となるが、しかし、それは效用概念に立つものである點に於いて弱點を有する。

- (1) Robertson ; Banking Policy, p. 2, 18.
- (2) A Study, Part I. Chap. I, II ; Banking Policy, Chap. IV.
- (3) ヌターに於いては、實物的波及過程、貨幣的波及過程と並んで心理的波及過程が獨立に考えられ、それについて精密な分析が加えられる。(Pigou ; *ibid.*, Part I. Chap. VI, VII.)
- (4) A Study, p. 180, 200.
- (5) *ibid.*, p. 205 ; Banking Policy, p. 77.
- (7) 青山教授「現代景氣理論に於ける販路法則の問題」經濟變動理論の研究第二卷、一九五〇年、二四三—二四五頁。
- (8) A. Hansen ; Business-Cycle Theory : 1927, p. 25. 青山教授、前掲書二四四頁。

III 貨幣的波及過程の分析

これまでの分析は物々交換の實物經濟の想定の下に進められ、貨幣的機構の作用に關しては何等言及すること

がなかつた。景氣變動過程を財貨側の事情より分析することがその目的であつたからである。しかし乍ら、現代の經濟は貨幣經濟であり、産業の活動はすべての貨幣を媒介として行われる。この事實によつて、上述の如き實物經濟的法則は現實に於いて種々なる變容を受けるが、それにも拘らず、景氣變動を條件する貨幣側の事情は財貨側の事情と別個に考察され得るものであり、しかも貨幣なき實物經濟に於ける思惟實驗を前提することによつて、より效果的に分析し得ると云うのがロバートソンの立場であつた。而して、貨幣的機構の存在によつて景氣變動過程が條件せられる事情を分析することが貨幣的波及過程の問題である。ロバートソンの實物的波及過程分析を考察し來つた吾々は、次に、その貨幣的波及過程の分析を考察しなければならぬ。この兩者を俟つてはじめてロバートソンの景氣理論は全面的に明かになるであらう。

景氣の上昇と共に、生産の擴張計畫の進行は新たな實物資本の形成を必要とするが、それに要する資金は主として銀行の信用創造によつて供給される。創造されたる信用は企業に與えられ、かくて經濟の一部に生じたる購買力の變動は、或は物價の變動を惹起し、或は他の經路を通じて經濟のシステム全體に影響を及ぼしていく。かかる購買力の變動によつて惹起される貨幣機構を通ずる波及過程が所謂貨幣的波及過程である。ロバートソンはこの問題の展開に於いて「期間分析」的方法 (period analysis, period method of analysis) を採用するものであることは周知の如くであるが、本節に於いては、ロバートソンのこの理論の内容を紹介し、次いで、この分析を適用して實物經濟的法則が如何に修正されるかを明かにしよう。

1 信用創造の資本形成效果と價格水準

景氣變動の分析に於いて「貯蓄」の概念は中心的役割を果すものであるが、かかる貯蓄に關して嚴密なる定義

を與え、これと實物資本形成との關聯を明かにしたことはロバートソンの功績であらう。以下の分析に先立つて、先ず、この點を説明しておくことが必要である。

資本形成活動と、その結果たる實物資本とは區別されなければならぬが、ロバートソンはこの資本形成活動を *Lacking* と名附ける。或期間に於いて、或人の消費の實質價值がその實質所得以下である時、彼はその差額だけ資本形成活動を爲していると言われる。従つて、資本形成活動 (*Lacking*) は實質價值によつて測られたものである。(實物)資本 (*Capital*) はこの資本形成活動によつて準備される。即ち、現在存在する資本には過去に於いて爲された資本形成活動が具體化されているのである。

さて、或人の消費支出がその貨幣所得以下である時、彼は貯蓄 (*Saving*) していると言われるが、彼が之を以て、例えば機械を購入し、又は勞働者を新たに雇傭してその賃銀支拂に用うるならば、彼は直接に資本を形成しているのであり (*Lacking applied directly*)。之に反し、彼がその貨幣額を自ら直接に利用せず、その權利を他人に譲渡し、その人が資本形成にそれを用うるならば、彼は間接に資本を形成したのである (*Lacking applied indirectly*)。併し乍ら、若し彼がその貨幣を自らも利用せず、又、それを他人にも譲渡せず、單に彼の現金殘高を増加するに過ぎない場合には彼は保藏 (*Hoarding*) をなしたと言われる。この場合には、彼は彼自身の立場よりすれば貯蓄したのであるが、資本形成の爲に何等の手段を講じていない。他の人々がかかる手段を講ぜざる限り、彼の行爲の結果は彼自らの消費が減ぜられたと丁度同じだけ他の人々の消費が増加されることとなる。貯蓄によつて形成されるはずの實物資本は物價下落を通じて消耗されてしまい、貯蓄は實物資本形成に對して不妊 (*abortive*) であつたのである (*abortive Lacking*)。不況期間中に於ける投資を超える貯蓄が實物資本形成に對して *abortive* であり、

他日に於ける實物資本を準備することは出来ぬ、と言う命題が立てられるのはかかる見解に基くのである。^(註)次に、ロバートソンは實物殘高説の立場に立つが、それによつて資本形成活動が爲される経路が區別される。實物殘高説に於いては、各經濟主體はその實質所得と一定の比率を保つところの實物殘高に對する欲求を持つて居り、之に基いてその時々價格水準との關係に於いて現金殘高を保有すると考える。従つて、實物殘高に對する欲求が増加した場合には自發的貯蓄が行われるが、之を自發的資本形成活動 (Spontaneous Lacking) と呼ぶ。しかし乍ら、實物殘高に對する欲求が不變であるとしても、何等かの事情によつて購買力の流れが増加し、物價が騰貴した場合には、かかる物價騰貴が直接に公衆の實質的購買力を削減し、消費の實質價値を實質所得以下に低下せしめることによつて資本形成を結果することがある。更に、同じ事情は實物殘高を所望の水準以下に低下せしめ、その埋合はせの爲の貯蓄を誘發する。ロバートソンは前者を自働的資本形成活動 (Automatic Lacking)、後者を誘發的資本形成活動 (Induced Lacking) と呼び、この兩者を強制的資本形成活動 (Imposed Lacking) と名付ける。これが通常「強制節約」 (forced saving) と言われる現象に他ならない。⁹⁾ かかる資本形成活動の中、流動資本を供給する資本形成活動を短期資本形成活動 (Short Lacking)、固定資本を供給する資本形成活動を長期資本形成活動 (Long Lacking) と呼ぶ。流動資本、固定資本の區別に關しては詳細なる説明は不要であらう。ただ流動資本は財が土地に芽生えてより最終消費者に至るまでの中間生産物の總體 (a shifting congeries of goods in all stages of their passage from the soil to the ultimate user or consumer) であり、従つて、一日當りの生産高を O 、生産期間を D 、流動資本の生産期間當りの生産高に對する比率を q とすれば $C = qDO$ だけの流動資本が絶えず再生産されていなければならぬ、とされる點を注意すれば充分である。⁹⁾

(註一) 「貯蓄は貯蓄せられず」(Saving is the one thing that cannot be saved) という基本的逆説はマギー (A. C. Pigou; The Economics of Welfare, 1st ed. 1930) と於「ジ・ケイ・マギー」(J. M. Keynes; Treatise on Money, 1930, Vol. I) と於「ジョー」見られ、これは劍橋學派の景氣理論に於ける統一的見解である。カッセルが「今日使われる資本は常に今日の社會の所得から獲得されなければならぬ」(G. Cassel; Theory of Social Economy; 1923, p. 628) というのも同じ見解に基くものである。

(一) 以上は Robertson; Banking Policy, Chap. V, §§1-4 の要約である。

(2) 政府或は銀行の通貨増發の物價及び貨物資本形成に及ぼす影響の分析、即ち、強制節約の現象の的確なる分析については Robertson; Banking Policy, Appendix to Chapter V, §1, 青山教授「ロバートソンの物價變動理論」經濟論叢一九三九年參照。

(3) (2) はベームの意味の平均生産期間であり、生産が「直線的にしかも等速度を以て」進行するものとすれば「 $\frac{1}{n}$ 」である。さて、ロバートソンによれば、固定資本形成に必要な長期資本形成活動の供給は主として公衆の自發的貯蓄によつてなされるのに對し、流動資本を形成する爲の短期資本形成活動の供給は銀行貸付を俟つてなされる部分が多きを占める。銀行は外部から吸收した資金だけでなく、自ら通貨を創造することによつてこれを外部に貸付けることが出来るが、特に、發達せる現代の信用機構の下に於いては、銀行貸付の中、信用創造によつて賄われる部分が大部分を占めている。景氣上昇過程の特徴は生産擴張の爲に、流動資本の急激なる増加が必要とされることであるが、かかる事態に於いては、それを獲得するに要する貨幣資本は大部分銀行信用に依存しなければならなくなる。この場合には、一見、信用創造によつて、無から有が得られた如くであるが「空中から(實物)資本を創造することは出来ない」のである。明かにこの場合には、信用創造、物價騰貴、強制節約(強制的資本形成活動の賦課)の經路を通じて實物資本が形成されるのである。しからば、之等一聯の現象の間には如何なる内部的關聯があるか。上記の資本形成活動 (Lacking) の概念を適用しながら、期間分析の方法によつてこの點を明かに

することが當面の問題である。

期間分析は經濟變動過程を「日」(day)と呼ぶところの有限にして不可分な單位期間で區切り、この期間中に於いては價格及び價格に影響する諸條件は一定不變であり、變動はすべて或る單位期間から次の期間への推移時點に於いてのみ起ると假定する。各經濟主體は期間の始めに何等かの豫想に基いて計畫を立てるが、この計畫はその期間中に必ず實行される。かかる各主體の行動とその時々との興件の合成的結果として各期に於いて市場に一定の狀況が實現される。この狀況に基いて次の期の始めに各主體は計畫を立てなおし、その結果としてその期の市場狀況が實現する。期間分析はこの様にして日々の市場の狀況が形成されていくと考へて經濟變動過程を分析するのである。

先ず一人當りの生産力が増加した結果、總生産高が増加する場合、銀行の信用創造が實物資本金形成及び價格水準に對して如何なる効果を有するかを分析しよう。以下の分析を通じて、國民經濟は凡て均等なる生産力を有する労働者のみからなり、労働者と企業者の區別は考えられない。又、この國民經濟には中央銀行以外の金融機關は存在せず、通貨の發行はすべてこの中央銀行によつてのみなされると假定する。

出發點として考えられる均衡狀態では次の如き狀況が支配している。現金殘高總量を M 、その實質價值（實物殘高）を H 、上記の單位期間「日」で測つた貨幣流通期間を K 、貨幣流通期間當りの生産高を T 、價格水準を P であらわすならば、一日當りの購買力の流れ $S=M/K$ は一日當りの生産物の流れ $O=T/K$ と物價の積に等しいから $M/K=P \cdot T/K$ 。従つて公衆の實物殘高は貨幣流通期間當りの生産高に等し S 。 $(H=M/P=T=KO; Kは公衆がその實質所得の幾割を貨幣の形で保有しようとするかを示す係數 Marshallian Kに等しいこととはいふまでもない)$ 。均衡狀態

に於いては貯蓄は存しないから貨幣所得 $M=0$ である。かかる状況から出發して、一人當りの生産力が増加した結果、一日當りの生産高が 100 だけ増加する場合、如何なる變動が生ずるか。(均衡状態に於ける諸變數の値は所與と見做されるが、以下この意味に於ける常數は大文字で表わすこととする。)

前日の市場の状況が與えられるならば、それに基いて各主體の今日の計畫が編成されるが、その過程は次の如き方程式システムによつて示される。ここで次のことが假定される。(1)各經濟主體は期間の始めに於いて、昨日の價格が今日及び其後に於いて市場を支配するとの豫想の下に經濟計畫を立て、計畫した貨幣額だけの支出は必ず行ふ。(2)昨日受取つた所得が今日使用し得る所得である。(3)この今日使用し得る所得について當日の支出及び貯蓄が計畫されるが、今、實物殘高保有欲求の變化に基づく自發的貯蓄は行われない。しかし、第1日の終りに於いて公衆が決算を試みた場合、もし價格變動によつてその實物殘高が所望の水準より減少(増加)しているならば、之を所望の水準に恢復する爲に第2日以後に於いて貯蓄(負の貯蓄)を計畫し現金殘高の増加を圖る (Induce Lack 或は Induced dis-Lacking)。而も、之を $K-1$ 日間に實現しようとするものと假定する。

假定(1)に基いて (1) $p(t) = p(t-1)$ 假定(2)により (2) $r(t) = r(t-1)$ 假定(3)によつて誘發的資本形成 $h''(t)$ が計畫されるが、生産力の上昇に基く實質所得の増加によつて、今や所望の實物殘高の水準は $K(O+40)$ であるから (3) $h''(t) = \frac{1}{K-(t-1)} \{K(O+40) - \frac{m(t-1)}{p(t-1)}\}$ (但し $r'(1)=0$)。消費 $c(t)$ は所得と貯蓄の差であるから (4) $c(t) = r(t) - p(t) \cdot r'(t)$ (計畫された値と現實に實現した値を區別する爲に、後者を示す場合には變數の上に一を附する。)

此等四つの式によつて $p(t)$, $r(t)$, $r'(t)$, $c(t)$ は決まる。

毎日の市場の状況はこの公衆の計畫の實行とその日の與件の合成的結果として實現されるが、この過程も亦同様に示される。今、銀行は第一日より、毎日その時々、價格水準を考慮しながら、實質價值に於いて 40 に等しいだけの通貨 $i(t) = p(t) \cdot 40$ を増發することを假定しよう。

計畫は必ず實行されると假定されているから (5) $\bar{e}(t) = e(t)$ 従ひ (6) $\bar{s}(t) = \bar{e}(t) + i(t)$ (7) $\bar{s}(t) = \bar{p}(t) (0 + 40)$ (8) $\bar{r}(t) = \bar{p}(t) (0 + 40)$ (9) $\bar{m}(t) = \bar{m}(t-1) - \bar{e}(t) + \bar{r}(t)$ (10) $\bar{h}(t) = \frac{\bar{m}(t)}{\bar{p}(t)}$ もし現實の價格が豫想を裏切るものであり (11) だけの貨幣支出によつて得ようとした財の數量 (計畫消費の實質價值) が現實の消費の實質價值と相違するならば (而も實質所得と相違する時)、その差額だけ自動的資本形成活動 (現實の消費の實質價值が實質所得以上である時には負の自動的資本形成活動 Automatic Dis-Investing) がなされたのであるが、計畫された誘發的資本形成活動と自動的資本形成活動によつて第七日に爲された資本形成は (11) $\bar{l}(t) = 0 + 40 - \frac{\bar{e}(t)}{\bar{p}(t)}$ である。(5) より (11) までの七個の式によつて $\bar{e}(t)$, $\bar{s}(t)$, $\bar{p}(t)$, $\bar{r}(t)$, $\bar{m}(t)$, $\bar{h}(t)$, $\bar{l}(t)$ が決定される。^(註1)

さて第1日に於いては貯蓄は全然行われず、一方 P_{40} だけの通貨が新しい購買力として市場に出るが、生産物は $0 + 40$ に増加してゐるから $p(1) = P$ なる價格が成立する。従つて、第2日の初めに於いて計畫される貯蓄の實質價值は (3) によつて 40 である。他方、毎日實質價值に於いて 40 だけの通貨が増發されると假定されてゐるから價格水準は安定する。蓋し、(7) より $\bar{p}(t) = \frac{\bar{s}(t)}{0 + 40}$ であるが、これは $\bar{p}(t) = \frac{\bar{r}(t-1) - p(t) \cdot \bar{r}''(t) + i(t)}{0 + 40} = \bar{p}(t-1) + \dots$ と書改められるから $i(t) = p(t) \cdot \bar{r}''(t)$ ならば $\bar{p}(t) = \bar{p}(t-1)$ となり、今の場合 $i(t) = p(t) \cdot 40$ $p(t) \cdot \bar{r}''(t) = p(t) \cdot 40$ であることが明かにされたからである。

かくて第3日以後も同様に價格水準に變動なく第 K 日まで經過し、第 K 日の期末に於いて $\bar{h}(K) = 0 + 40$ と

なる。従つて第 $K+1$ 日に於いては貯蓄は計畫されず、銀行が通貨増發を續けるならば價格水準の上昇は避けられない。

さて、銀行の通貨増發によつて K 日間に $\sum_{i=0}^K (i) = K \cdot 40$ だけの資本形成活動が爲されるが、これはその原因を銀行のインフレーションに有する點に於いて強制節約と呼ばれ得る。かくて「生産力の増加する場合には、銀行は適當なる通貨増發によつて價格水準の上昇を齎らすことなしに公衆に強制節約を通じて資本形成活動を課することが出來たのである。もし生産力の増加がなかつたならば、それだけの資本を形成する爲の信用創造は物價騰貴を齎したはずである」と云うことが結論される。⁶⁾

(註二) 以上の如く再構成されたロバートソンの期間分析に於いて、その基本を爲すのは(3)より(7)までの式である。これに於いて、(7)が所謂フィッシャー型の交換方程式の一變種であることは明かである。即ち、 S は貨幣數量と流通速度の積であるから交換方程式の MV に相當し、右邊は PQ である。しかし乍ら、注目すべきは、フィッシャー型の交換方程式が、所謂定義式であるに止まり貨幣價値の變動を因果的に分析するものではないのに反し、ロバートソンの理論に於いてはその過程が公衆の決意より明かにされる。即ち、式(3)は與件變動によつて、公衆がそれに如何に反作用するか、貨物殘高數量説に基いて、その實現の仕方を示すものに他ならない。それは、經濟變動に於ける貨幣側の反作用を顧慮するものであるが、更に、式(4)と共に簡單な形に於いてではあるが公衆の消費及び貯蓄の決意が豫想に依存していることを示している。而して、計畫は必ず實行されるという假定に基いて式(5)(6)が立てられ、これによつて式(7)が成立する。かくて、公衆の決意が現實の市場の狀況の成立に參與する過程が明かにされる。このように期間分析の特徴は前からの計算 (ex ante calculation) と後からの計算 (ex post calculation) との區別及びその結合によつて經濟變動過程を因果的に跡づけることにあるが、之によつて、ロバートソンが景氣變動に於ける貨幣側の事情を明かにしたことは、たしかにその功績であるう。

ただ、ロバートソンの理論が貨物殘高數量説に基づくものである限り、それはケインズの所謂金融的流通を問題の範圍にと

り入れることは不可能である。ケインズが産業的流通と金融的流通の區別をとり入れることによつて、貨幣理論の内容を一層豊富ならしめたことを思うならば、この點に於いて、ロバートソン對ケインズの問題を考察することは重要であり、且つ甚だ興味ある問題であるが、ここでは立入り得ない。この點については青山教授「貨幣數量説の動學化としての期間分析」（經濟論叢、一九三九年）を参照されたい。

- (1) Robertson; *Banking Policy*, pp. 50—51, 85—86. ロバートソンに於いて、この區別は絶對的ではなく、兩者の關係が景氣變動過程に於いて重要な意義を持つこととなる。（Ⅲ・2、参照）。
- (2) Hansen; *Business Cycle Theory*, p. 91.
- (3) 期間分析については青山教授前掲「ロバートソンの物價變動理論」「貨幣數量説の動學化としての期間分析」参照。
- (4) 以下の敘述は Robertson; *ibid.*, Chap. V. §7. Appendix to chapter V. §8 に對應する。
- (5) Ⅱ・1・註2参照。
- (6) Robertson; *ibid.*, Chap. V. §7, *Essays in Monetary Theory*, pp. 45—46.

次に、一人當りの生産力に變化なく、公衆の實物殘高保有欲求にも變化がない場合、雇傭の増加によつて生産擴張が行われるならば如何なる變動が生ずるかを分析しよう。⁹⁾この場合には雇傭の増加の爲に新流動資本が形成されなければならぬが、それは生産増加の現われる前に、従つて、勿論、生産増加によつて促される貯蓄が爲されるより前に形成されなければならぬ。今、信用創造の實物資本形成及び價格水準に及ぼす効果を純粹に考察する爲に、流動資本増加の爲必要な貨幣資本はすべて銀行貸付によつて供給され、また、銀行貸付は流動資本に對してのみなされ、他の方面（固定資本等）に對しては貸付が行われないと假定する。しかば、「流動資本は増大しているが、生産増加が未だ現われない生産期間に於いては、強制節約が公衆に賦課され、この生産期間の始めに於ける價格水準より高い價格水準が成立する。」⁹⁾

しかし乍ら、雇傭の算術級數的增加によつて生産が算術級數的に増加する場合、雇傭増加の爲に貸付増加が續けられると共に、他方、やがて生産増加が現われ、又新雇傭者による貯蓄が行われる。かかる場合に於いて價格水準には如何なる變動が生ずるか。問題の内容を詳言すればこうである。今、雇傭増加の過程を生産期間 D の中を以て區切り、これを順次に D_1, D_2, D_3, \dots と名付ける。各生産期間に於いて同數の雇傭増加が行われ（夫々の生産期間に於ける雇傭増加を B', B'', \dots と呼ぶ）、それに基づいて一期づつおくれ乍ら生産物が各々の生産期間に於て 20% 増加して行く。この爲には各生産期間に於て $C=20$ ($C=qD$) だけの流動資本が増加しなければならぬが、今これに必要な貨幣資本はすべて銀行資本によつて供給される。更に、新雇傭者も亦實物殘高に對する要求を有するが、それは舊雇傭者 A と同様、實質所得の K 倍であり、しかも、その實物殘高創設はその就業より一生産期間だけおくれ、即ち、自らの働きの結果が生産物として完成した時から始められ、之を K 日間に完了しようと計畫するものと假定する。かかる場合に、毎日市場に如何なる狀況が實現するかを分析することが今の問題である。なお、簡單の爲に「 I 」の場合を考える。即ち、平均生産期間 τ と生産期間 D の等しい場合である。具體的に言へば、新雇傭者は雇傭増加期の第1日に於いて全部雇傭せられて生産に着手し、その結果はそのまま放置されて生産期間 D を経過した後に生産増加となつて現われる場合である。この場合には、従つて、銀行は毎日、實質價值に於いて 20 だけのものを貸付けなければならぬ。

便宜上 D_1 を取つて考察しよう。³⁾ D_1 に於いて B の雇傭の爲に、實質價值に於いて $D20$ だけの銀行貸付が行われ、これは B に對して勞賃として支拂われるが、 B はすべてこれを支出してしまうから、 D_1 の期末（或は D_1 の第1日の始め）に於いて現金殘高の總量は A の手許に保有されている。 D_1 期末に於ける價格水準を $P(0)$ であらわす。

さて、 D_2 に於いて毎日 A 及び B に於いて如何なる計畫が編成されるかは、前と同様にして示すことが出来る。

$$(1) \quad p(t) = \bar{p}(t-1) \quad (2) \quad r_a(t) = \bar{r}_a(t-1) \quad (3) \quad r_b(t) = \bar{r}_b(t-1) \quad [但し \quad r_a(0) = 0] \quad (4) \quad l_a''(t) = \frac{1}{K-(t-1)} \left\{ K0 - \frac{\bar{m}_a(t-1)}{\bar{p}(t-1)} \right\} \quad (5) \quad l_b'''(t) = \frac{1}{K-(t-1)} \left\{ K\Delta O - \frac{\bar{m}_b(t-1)}{\bar{p}(t-1)} \right\} \quad (6) \quad e_a(t) = r_a(t) - p(t) \cdot l_a''(t) \quad (7) \quad e_b(t) = r_b(t) - p(t) \cdot l_b'''(t)$$

かかる計畫の實行と與件の合成的結果として毎日の市場の狀況が實現される過程も亦、全く前と同様に示されるが、今の場合、銀行は上記の如く雇傭の算術級數的增加を可能ならしめる爲に、毎日 $i(t) = p(t) \cdot \Delta O$ だけの貸付を行わなければならないから、 D_2 に於いては毎日次の如き狀況が實現される。

$$(8) \quad \bar{e}_a(t) = e_a(t) \quad (9) \quad \bar{e}_b(t) = e_b(t) \quad (10) \quad \bar{s}(t) = e_a(t) + \bar{e}_a(t) + i(t) \quad (11) \quad \bar{s}(t) = \bar{p}(t) \cdot (O + \Delta O) \quad (12) \quad \bar{r}_a(t) = \bar{p}(t) \cdot O \quad (13) \quad \bar{r}_b(t) = \bar{p}(t) \cdot \Delta O \quad (14) \quad \bar{m}_a(t) = \bar{m}_a(t-1) - \bar{e}_a(t) + \bar{r}_a(t) \quad (15) \quad \bar{m}_b(t) = \bar{m}_b(t-1) - \bar{e}_b(t) + \bar{r}_b(t)$$

$$(16) \quad \bar{l}_a(t) = \frac{\bar{m}_a(t)}{\bar{p}(t)} \quad (17) \quad \bar{l}_b(t) = \frac{\bar{m}_b(t)}{\bar{p}(t)} \quad (18) \quad \bar{l}_a(t) = O - \frac{\bar{e}_a(t)}{\bar{p}(t)} \quad (19) \quad \bar{l}_b(t) = \Delta O - \frac{\bar{e}_b(t)}{\bar{p}(t)}$$

(8) — (19) に於いて $\bar{e}_a(t)$, $\bar{e}_b(t)$, $\bar{s}(t)$, $\bar{r}_a(t)$, $\bar{r}_b(t)$, $\bar{m}_a(t)$, $\bar{m}_b(t)$, $\bar{l}_a(t)$, $\bar{l}_b(t)$ が決定される。

第一日に於いては $l_a''(1) = 0$, $e_a(1) = 0$ であるから、 $\bar{p}(1) = \bar{p}(0)$ なる價格水準が成立する。第2日以後に於いては $\bar{p}(t) = \frac{\bar{s}(t)}{O + \Delta O}$ と $\bar{r}_a(t) = \bar{r}_a(t) + \bar{r}_b(t)$, $r'(t) = l_a''(t) + l_b'''(t)$ とおいて書改めるならば $\bar{p}(t) = \frac{\bar{r}(t-1) - p(t) \cdot r'(t) + i(t)}{O + \Delta O}$ となり (12) (13) を代入すれば (20) $\bar{p}(t) = \bar{p}(t-1) + \frac{i(t) - p(t) \cdot r'(t)}{O + \Delta O}$ であるから、この場合に於いても價格水準安定の條件は $i(t) = p(t) \cdot r'(t)$ であるが、(4) より $l_a''(t) = 0$ (5) より $l_b'''(t) = \Delta O$ (証) $(t \leq K)$ であるから $K \nmid D$ ならば $p(t) \cdot r'(t) = p(t) \cdot \Delta O$ となり第 K 日まではこの條件が満たされ價格水準は安定する。しかし乍ら、第 K 日に於いて R は所望の實物殘高創設を完了するから、第 $K+1$ 日に於いては最早貯蓄を行わない。

$(K_0''(K+1)=0)$ 。他方、生産の算術級數的增加を可能ならしめる爲には、今の場合、一生産期間中毎日實質價值に於いて ΔO だけの銀行貸付が必要であるから、 $K \wedge D$ ならば第 $K+1$ 日に於いても銀行は貸付増加を續けなければならぬ。従つて、(20)により價格水準が騰貴することが明かとなる。 $K \wedge D$ ならば D 期中は順調に経過する。しかし D_3 に入るや、 B はなお實物殘高創設の爲貯蓄を續けなければならないから價格水準は下落し始める。 $K=D$ の場合にのみ、流動資本の算術級數的增加が價格水準の安定を維持しながら可能となる。

$q=1$ の假定を撤去した場合に於いても以上の分析は妥當する。即ち、 $r=qD(q \wedge 1)$ なる場合、一生産期間中に形成されなければならぬ新流動資本は $r \Delta O$ であるが、上記の條件に従つて價格水準の安定を圖らんとすれば、一生産期間中に銀行が貸出し得る限度は $\sum x(t) = \sum p(t) \cdot r(t) = K \cdot \Delta O$ である。従つて $K=r$ なる場合にのみ、價格水準を安定せしめ乍ら、必要なる流動資本を形成し得るが、 $K \wedge r$ ならば價格水準安定の結果は $r \Delta O$ だけの流動資本を形成することが不可能となる。生産の算術級數的增加を可能ならしめる爲に、 $r \Delta O$ だけの新流動資本を形成せんとすれば、より以上の信用擴張によつて物價を騰貴せしめ、強制節約を公衆に賦課せしめなければならなくなる。 $K \vee r$ なる場合は正にその逆である。かくて「貨幣の流通期間が平均生産期間に等しい場合には、流動資本の算術級數的な増大が、價格水準の變動なくして、丁度維持される。若し、貨幣の流通期間が平均生産期間よりも短いならば、流動資本の増分を逐次鈍らせて行くか、或は價格水準の上昇を許すか、何れか一つを選ばざるを得ぬ。逆に、もし貨幣の流通期間が平均生産期間より大きいならば、流動資本の増加を逐次に高めて行くか、或は價格水準を絶えず下落せしめて行くか、何れか一つを選ばざるを得ない。

若干の學者によれば、價格水準を安定ならしめる如く流動資本の供給を獲保することが銀行の疑うべ

からざる義務であると言われる。しかしながら、かくの如き主張は經濟的調和の實現と言うあまりにも安易なる假定に依據するものである。急激な變動の行われる短期に於いては、價格水準を安定せしめんことを意圖する銀行政策と必要なる流動資本形成を可能ならしめようとする銀行政策とが兩立し難い事情は、時として、次に景氣循環の分析が示すであらう如く、困難の重要な原因となり得るのである。」と云うことが結論されるのである。

(註三) 銀行貸付は未だ消費財を生産するに至らぬ新雇傭者(今の場合 G)に支拂われてその所得となるが、かかる新雇傭者は所得をすべて支出すると假定されているから、 N_1 は結局 G の消費支出を表わすと考えられる。しかしこの銀行貸付が勞賃支拂に充てられ勞賃基金としての流動資本の増加を齎したのであることを考えるならば、銀行貸付を「投資」と解して N_1 を以てその大きさを測るものと見做すことは適當であらう。一方、 N_2, N_3 は明かに「貯蓄」を表わすものであるから、この理論は「投資」「貯蓄」の關係から價格水準の決定機構を明かにするものと解することが出来る。しかし乍ら、ロバートソンに於いては、更に「投資」が平均生産期間に、「貯蓄」が貨幣流通期間に結びつけられることによつて、價格水準の決定機構は經濟變動の全過程との關聯に於いて分析されるのである。かかる觀點からのロバートソンの物價變動理論に對する評價については青山教授「貨幣流通期間と平均生産期間」「價格安定政策の資本形成效果」「ロバートソンの四つの係數の理論」「ロバートソンの價格水準理論の批判」(經濟論叢一九四一年、六・八・九・十月號)參照。

(1) 以上の敘述はRobertson: Banking Policy, Chap. V. §8-9, Appendix to Chapter V. §34-5 に對應する。

(2) *Ibid.*, p. 55. この生産期間中、新雇傭者の貯蓄が爲されないならば、この場合、その過程は單なる政府或は銀行のインフレーションの場合と同様であり、いうまでもなく、それによつて舊雇傭者に課せられる強制的資本形成活動により新流動資本が供給される。

(3) D_3, D_4 ……を取つても勿論結果は同様である。なお、新雇傭者が就業した時から實物殘高創設を始めると假定して D_1 を考察しても、同様の結論に達することが出来る。但し、その場合には、その過程の内容は異なる。この場合についての分析は省略する。

(4) $u'''(t)$ は第 t 日に於ける B の貨物殘高創設の爲の自發的貯蓄による資本形成活動 (Spontaneous Lacking) である。各變數に附した u''' はそれが A 及び B の夫々に屬する數量であることを示す。

(5) 論證は前と同様に於ける價格水準の安定の爲の條件を考えれば明かである。

(6) Robertson ; *ibid.*, p. 58.

2 景氣變動の貨幣經濟的考察

生産の算術級數的擴張に際して、流動資本形成の爲の銀行信用が價格水準に及ぼす影響は上記の如く貨幣流通期間と平均生産期間の關係によつて分析されたが、景氣變動過程に於いて價格水準の變動を決定する因子は、勿論、これだけではない。

以上の分析に於いては、流動資本は凡て銀行貸付によつて形成され、又銀行貸付はただ流動資本の形成に對してのみなされると假定されたが、事實に於いて、銀行貸付は主として流動資本の形成に對してなされるけれども、更に他の方面に對しても (例えば、長期資金として固定資本の形成に對しても) なされると共に、他方、流動資本形成に必要な資金の一部分は企業者自身の貯蓄によつても供給される。

今、公衆の貨物殘高 KO がすべて銀行預金の形で保有されていると假定し、この銀行預金總額の實質價值の中、銀行がその幾割を流動資本に體化したかを示す係數を a とするならば aKO は銀行預金總額の中流動資本に體化された部分を、その實質價值で測つて、表現する。また、流動資本 C の中、その幾割が銀行の助けによつて形成されたかを示す係數を b とすれば bC は流動資本の中、企業自身によつて供給された部分に對して、銀行貸付によつて形成された部分を、その實質價值で測つて、表現する。しからは、均衡狀態に於いては $aKO = bC$ で

ある。流動資本 C は平均生産期間 $(=qD)$ を介して實質所得 O と結ばれ $C=O$ であるから、この式は $aKO = KO$ と書改めることが出来る。従つて、均衡状態に於いては $aK=bv$ 或は $\frac{a}{b} = \frac{v}{K}$ なる關係が成立する。

さて、流動資本が凡て銀行貸付によつて形成され、又銀行貸付がただ流動資本の形成に對してのみなされると假定した場合に於いて、雇傭の算術級數的增加に基く生産の算術級數的增加の爲に必要な新流動資本の形成が、價格水準の變動を惹起することなく銀行貸付によつてなされる爲の條件は貨幣流通期間が平均生産期間に等しいこと ($K=v$) であることが上記 1 の分析の結論であつたが、 $aK=bv$ は現實に一層接近した場合に於けるその條件を示すものである。即ち、銀行貸付は流動資本形成に對してのみならず、他の方面に對しても爲され、又流動資本形成に必要な資金が企業者自身によつても供給される場合に於いて、雇傭の算術級數的增加の爲に必要な流動資本の形成が價格水準に於ける變動を惹起することなく行われる爲の條件である。價格水準が安定された場合に於いて一雇傭期間を通じてなされる自發的貯蓄の實質價值は KAO に等しいが、今の場合、この自發的貯蓄 (ここでは、それはすべて銀行預金の形をとると假定されている) の中、流動資本に體化し得る部分は $aKAO$ である。他方、生産擴張の爲に vAO だけの新しい流動資本の形成が必要であるが、今の場合、銀行の助けによつて形成される必要のあるのは $bvAO$ である。従つて $aK=bv$ なる關係が存在する限り、銀行は價格水準に變動を惹起することなく生産の算術級數的增加に必要な流動資本を形成することが出来るのである。 a, K, b, v は四つの係數 (the four crucial fractions) と呼ばれ、景氣變動過程に於いてはこの四つの係數を通じて價格水準は影響を受けるとされるのである。^(註1)

(註1) この四つの係數の理論は Banking Policy and Price Level に於ては、未だこのような明確な形では現われていな

5. 方程式の形で表わされ、それが組織的に利用されてゐるのは“*Theories of Banking Policy*” *Economics*, June 1928, *Essays in Monetary Theory*, 1940, pp. 38—59 (收載) 及び *Money*, revised ed. 1938 に於てである。この理論の詳細なる紹介と批判は青山教授「四つの係数の理論」(經濟論叢、第五三卷第三號) に於いて爲されてゐる。

(1) Robertson; *Essays in Monetary Theory*, pp. 47—48, *Money*, pp. 105—107, p. 182.

(2) 公衆の自發的貯蓄の中、新流動資本の形成に振向け得べき部分が自發的貯蓄全體に對して有する比率は a に等しいと假定される。之によつて $aK = b_r$ は均衡條件であると共に、價格水準安定の條件を意味することとなる。(青山教授「ロバートソンの四つの係数の理論」)

以上の分析は生産の算術級數的增加の場合に關する。しかし乍ら、景氣上昇過程に於いては經濟は加速度的に發展し、生産はむしろ幾何級數的な擴張をするであらう。明らかに、この場合に於いては $aK = b_r$ (1) の如き場合に於いては $K = b_r$ なる條件が維持されるときも、なお生産擴張に要する新流動資本形成の爲の銀行貸付は價格上昇、強制節約の賦課を避けることが出来ない。即ち銀行が公衆の貯蓄を轉換せしめることによつて價格水準の變動を惹起することなく形成し得る流動資本は、生産の幾何級數的增加を可能ならしめる流動資本の擴張に對して不足し $(aK < b_r)$ 、生産の幾何級數的增加を圖らんとする限り、銀行は信用の一層の擴張によつて物價を騰貴せしめ、強制節約を通じて資本形成活動を公衆に賦課する他ない。従つて、現實に於いては正常的には $K = b_r = 6 \text{ months}$, $a = b = 1$ と見られるから、景氣上昇期に於いて、生産擴張は必然的に價格水準の上昇を伴ふのである。

しかし乍ら、景氣上昇期に於いては、更に、 b 及び D を増加し、 K を減少せしめ、價格水準の上昇を一層強める如き事情が存するのである。即ち (1) 物價上昇過程に於いては、流動資本の實質價值を不變に維持する爲に

も、その貨幣支出の増大を餘儀なくされる。勿論、一般的に物價の上昇によつて、その貨幣收入も増加するけれども、増加した収入は、一部は消費の増加に、一部は固定資本に投資する爲に使用され、流動資本維持の爲に必要な資金は銀行貸付に依存しようとする傾向がある。(2) 價格の騰貴はそれが更に騰貴するであろうと云う豫想を生ぜしめるならば、(價格豫想の弾力性が1より大であるならば) 商人は在庫品を増加し、物價のより以上の騰貴から利益を得ようとするであらう。商品は完成された後もなお市場に供給されず、生産期間は長期化する。又、生産の増大と共に、製造過程に於いて、輸送の面に於いて或程度以上の生産擴張は技術的物理的障害に直面し生産期間の長期化をきたす。(3) 價格騰貴は消費者及企業の貨幣保有量の減少を齎らす。消費者側の事情。價格豫想の弾力性が1より大ならば、一部の財(例えば衣料、自動車等)については保藏された貨幣を放出してその購入を急ぐ傾向がある。又、價格水準の上昇によつて公衆に課せられる強制節約の重壓は實物殘高の實質所得に對する比率を小さくさせる傾向がある。企業者側の事情。價格騰貴は資産保有形態として貨幣より實物財を採ることを有利ならしめるから、企業は保藏貨幣を放出して流動資本の擴張に充てる。⁴⁾

かくて、景氣上昇過程に於ける生産擴張に必然的に伴う價格水準の上昇は、更に累積的に進行する。

- (1) Robertson : *Banking Policy*, p. 58, n. 1. *Essays in Monetary Theory*, p. 48.
- (2) *Banking Policy*, pp. 72—73.
- (3) *Ibid.*, pp. 74—75.
- (4) *Ibid.*, pp. 75—76.

以上に於いては流動資本の變動のみを考察して來た。實物經濟的考察に於いて明かにした如く、現實の景氣變

動に於いて中心的地位を占めるのは資本財産であり、生産活動の波動の中は資本財産に關するものの方が、消費財産に關するものより大きく且つ急激である。これは一般に認められた事實であるが、この事實を考慮してかかる景氣變動（即ち a cycle of constructional kind, constructional cycle）を貨幣經濟的に分析することによつて吾々の分析を完全ならしめることが出来る。

さて、固定資本財産の生産擴張は流動資本の増加のみならず、固定資本の増加を必要とする。即ち、固定資本財も他の消費財などと同様、それを生産する爲にその懷妊期間中流動資本形成活動を必要とするが、一旦それが完成されるや、消費財と異り、固定資本財は更にこれを買取る爲の資金を供給する長期資本形成活動を必要とするのである。流動資本形成の爲の資金は懷妊期間の終了と共に解放されて、更に次の生産擴張の爲の流動資本形成に使用されるのに對し、固定資本を買取る爲の資金はそれが消耗するまで長期に亘つて投資されなければならない。「従つて、各生産期間當りの固定的生産設備の生産高の一〇〇單位から一二〇單位への増加は短期資本形成活動（短期資金）の一〇——二〇單位の増加（a single permanent increase）を必要とするだけでなく、更にそれ以後の各生産期間に於いて二〇單位の資本形成活動（長期資金）の附加的供給を必要とするのである。」

しかし乍ら、流動資本の擴張が主として銀行貸付の援助によつてなされ、公衆に強制節約を賦課することによつてそれが形成されるのに對し、固定資本の供給は公衆の自發的貯蓄によつてなされる。即ち、長期資金は、本來、企業自身が利潤を再投資するか、公衆の新債券應募によつて供給される。従つて、この限りに於いて、長期資金の附加的供給は物價に影響を及ぼさず、今問題とする constructional cycle に關しても、これ以上の考察を必要としない。しかし乍ら、現實に於いては次の如き事情が事態を複雑ならしめる。

第一に、新固定的生産設備の獲得（投資）によつて得られると期待される利益の増加は貨幣を自ら保有すること（保蔵）による有利性に對する評價を反對の方面に變化せしめるから、固定的生産設備購入の爲の大規模な資金の増加は保蔵貨幣の放出部分をも一部含むことになるであらう。従つて、貨幣流通速度の増加、價格水準上昇を惹起し、かくて信用創造の齎らす過程と同様にして、強制節約を通じて長期資本形成活動も一部分公衆に賦課されることとなる。

第二。固定資本財生産高の増加は、生産率 (rate of output) の一度限りの増加の場合に於いても、上記の如く、連續的な長期資金の附加的供給を必要とするが、生産高が算術級數的或は幾何級數的に増加する場合にあつては、一層大規模且つ急激な長期資金の附加的供給を必要とすることは云うまでもない。従つて、固定資本財産業の生産擴張に伴つて、自發的貯蓄による長期資金の供給が、その需要に不足するに至ることは明かである。殊に、好況末期に於いては、生産費（特に賃銀）の騰貴によつて企業の長期動金の源泉となる利潤が減少する、と云う事實によつてこのことは一層強められる。それにも拘らず、なお固定資本財の生産はその擴張を続けることは可能である。かかる段階に於いては「長期資本形成活動（長期資金の附加的供給は、もはや自發的貯蓄に依存することが出来ないから、それはすべて銀行に對して要求される。この場合に於いても、勿論、銀行は短期資本形成活動を供給する場合と同様、信用創造によつて公衆に強制節約を課して、長期資本形成活動を供給することが出来るだけである。」。

第三に、固定資本と流動資本の間の補完關係が考えられなければならぬ。固定資本財はその懷妊期間中流動資本形成活動を必要とするだけでなく、また、その維持運轉の爲にも流動資本形成活動を必要とする。従つて、固

定資本財産の生産擴張は、長期資本形成活動がすべて自發的貯蓄によつて供給されるとしても流動資本の擴張は、通常、銀行貸付によつて供給されるから、價格水準の上昇を齎⁴⁾すが、更に、このような *constriction* の好況末期に於いては、増加した固定的生産設備の維持運轉の爲の流動資本形成活動に對する需要の増加によつて、價格騰貴は一層激化する。

さて、生産活動の變動は現代の經濟組織の下に於いては經濟の前進の爲に不可避であり、その意味に於いて、適度なる生産の擴大、收縮は「正當なもの」と考えられたが（第Ⅰ節）、今、貨幣經濟に於ける特徴を考慮に入れるならば、景氣上昇期に於いては原則として價格水準の上昇が伴うことが本節の分析によつて明かにされた（所謂景氣的インフレーション）。しかし乍ら、一定の衝擊によつて惹起される生産の擴大は種々なる事情によつて適度なる規模以上に、過度に進行する傾向があるが（第Ⅱ節）、それと共に、景氣上昇過程に於ける物價騰貴は累積的に進行し、それにつれて長期及び短期の資金に對する需要は生産擴張以上の比率を以て増大して、銀行に課せられる資金造出の要求が一層増大する事情が上記によつて明かにされた。銀行の信用創造は景氣上昇と共に加速度的に増加し、インフレーションは進行する。このような信用擴張は制度的制限（銀行の流動性保持の爲の信用創造の限界、或は法律によつて劃された限界）によつて限界を劃され、これによつて資本形成が不可能となり、景氣は轉換して不況乃至恐慌に進み、景氣的インフレーションは轉換してデフレーションに移る場合がある。しかし乍ら、かかる制度的限界がなく、信用擴張が無限に進行し得るとしても、インフレーションの無限の進行は公衆に資本形成活動を課することが不可能な限度にまで價格水準の上昇を齎⁵⁾らすに至る。信用創造によつて、物價は騰貴するけれども、それによつて資本を形成し、生産擴張を維持することに不可能ならしめられる段階に達する。

景氣的インフレーションの限界を越えるインフレーションの激化は貨幣・信用機構の、更に、經濟機構そのものの崩潰を惹起することになるであろう（所謂惡性インフレーション）。

かくて如何なる手段によつても現在の生産規模の維持或は擴大に必要な資本形成活動を公衆より獲得することが不可能となるに至るならば、そこから景氣上昇は挫折する。従つて、ロバートソンに於いて「景氣轉換點を劃する恐慌は貨幣資本の不足と云う意味に於ける資本不足に基くのではなく、又必ずしも實物財の不足に基くものでもない。恐慌は財の生産と貯藏の爲に必要とされる資本形成活動の不足と云う意味に於ける資本不足の現象である」と主張される。固定資本財産業を中心とする景氣上昇は、長期及び短期の資本形成活動に對する需要の増加による貨幣市場・資本市場の混亂によつて、實物經濟的法則によつて示された景氣の轉換點より前に於いて挫折するかもしれない。貨幣的波及過程を考慮することによつて實物經濟的法則は以上の如き變容を受けることが明かにされた。

（註二） かくの如く、好況を挫折せしめるところの資本不足は資本形成活動の不足であり、必ずしも財在荷の不足を意味するものではないとされるが、更に、ロバートソンに於いては、資本は消費財のストックよりなるといふ見解は斥けられるから、資本不足を消費財ストックの不足と見做すことは不可能である。この點に於いて、「景氣のくずれの原因は消費財（勞賃基金）の缺乏にある」とするシュピートホフの見解と對立する。

しかし乍ら、消費財の相對的不足が、固定資本財の生産費を高め、又、その収益性を減退せしめることによつて、固定資本財産業の生産擴張を阻止することは考えられる。固定資本財産業を中心とする景氣變動の原因は一部分、消費財の相對的不足に歸せられるべきであるといふ見解が、この意味に於いて、主張される。

(1) *Ibid.*, p. 85.

(2) *Ibid.*, Chap. III, §2.

(3) *Ibid.*, Chap. III, §3.

- (4) *Ibid.*, pp. 91—92.
- (5) *Ibid.*, p. 79, 89.
- (6) *Ibid.*, pp. 79—80, n. 1, pp. 89—90.
- (7) *Ibid.*, p. 42.
- (8) *Ibid.*, pp. 93—94.

IV 景氣政策との關聯に於けるロバートソンの理論の特徴

“Appropriate fluctuations of output are justifiable.”と云うのがロバートソンの實物經濟的考察の重要な歸結であつた。既に述べた通り、これはロバートソンの景氣理論を一貫する基本的立場であるが、景氣政策も亦かかる觀點から論ぜられる。

さて生産の擴張には原則として價格水準の上昇が伴うことは不可避であるとされたが、更に、現實の景氣變動に於いては、財貨側及び貨幣側の事情によつて、上記の意味に於ける適度なる水準を越えて生産が變動し、價格水準が變動する。景氣變動に於けるかかる第二次的現象を阻止することに、銀行の貨幣政策の目標は存するのである。ロバートソンは、今日の經濟組織の下に於いて、信用統制政策 (policy of “credit-control”) が完全に行われ得ると云う見解に對しては反對であるが、それにも拘らず、金融上の自由主義 (policy of *laissez-faire* in monetary affairs) に比して、その必要を確信する。この場合、その基準は、appropriate fluctuations of output の確立に置かれるのであつて、一部の論者の主張する如く價格水準の安定を以て貨幣政策の唯一の目標と考えることは出来ない。むしろ、ロバートソンの理論の歸結として appropriate fluctuations of output の確立を可能ならしめる爲

に價格水準に於ける變動も亦避けるべきではないとされるのである。

以上に於いて、吾々の考察は、主として、景氣上昇過程に關したが、景氣下降過程も全く同様に分析される。従つて、不況に於いては、貯蓄が増加し、貨幣資本が蓄積されるが、生産收縮の爲に投資は減少し、價格水準の下落は累積的に進行する。ここに「投資を超える貯蓄」が行われるが、かかる不況期間中に於ける過剰貯蓄は實物資本形成に對して全く不妊であり、それによつて將來に於ける「資本不足」に備へることは不可能であると云う理論的認識（Ⅱ（註）参照）に基いて、不況期間中に於ける公共事業其の他の干渉主義政策が主張される。この點に於いて、ロバートソンの景氣理論は、シュビートホフの景氣理論の如く貯蓄學說の立場に立つて、不況を以て來るべき好況を準備する期間であると見做す見解と對立する。過剰貯蓄の不妊性の主張に關する限り、他の點に於いて多くの意見の對立があるにも拘らず、劔橋學派の景氣理論は共通の立場に立つが、ロバートソンの理論はその代表的なるものであると云うことが出来る。ロバートソンの立場より吟味すべき、なお多くの景氣政策の問題が残されているが、ここでそれに立入る必要はない。

以上、吾々はロバートソンの景氣理論が如何なるものであるか——もとより、多くの且つ重要な問題について詳細に觸れることを割愛しなければならなかつたが——を考察して來たのである。かかる理論に對しては種々の批判が可能であらう。若干の個所に於いて觸れたように、吾々も亦そこに興味ある課題を持つてゐるのであるが、しかし、ここでの吾々の仕事、ロバートソンの景氣理論を全面的に明かにすることは、以上に於いて果されたいと思う。

（一九五一・四）

本稿は文部省科學研究費による共同研究「經濟計畫の理論的・統計的研究」の一部である。